

房地产行业分析师：周伟

电话：(86731)85832370

电邮：zhouwei@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersc.com

重要数据(2009年6月30日)

上市公司总家数	110
总股本(亿股)	911.44
销售收入(亿元)	2091.77
利润总额(亿元)	391.64
行业平均 PE	43.5
平均股价(元)	11.56

房地产行业相对沪深 300 指数表现



相关研究

《2009年4月房地产行业月报》

《2009年5月房地产行业月报》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

产销两旺将是行业未来看点

房地产行业6月月报

房地产行业·行业研究
2009.6.30 增持

投资要点

- **国房景气指数延续上升趋势。**2009年5月国房景气指数为95.94，比4月份提高1.18点，连续两个月反弹。随着热销行情延续、房价企稳反弹、行业资金面继续改善以及行业投资信心逐步恢复，行业基本面将继续向好发展，国房景气指数有望延续上升态势。
- **房价连续三月环比正增长。**2009年3、4、5月全国房屋价格环比分别增长0.2%、0.4%、0.6%，在5月份已有60个城市新建商品住房价格环比正增长，而4月份仅有47个，全国范围内房价企稳反弹迹象已非常明显。无论从房价同比还是环比数据来看，全国房价至少已经走出了阶段性的拐点，这与2009年3、4、5月份的销售大幅回暖有关。
- **热销行情仍在继续。**2009年3、4、5月份全国商品房销售面积同比增长分别为16.44%、38.98%、51.31%，环比也有一定幅度的增长。我们认为，销售的持续回暖有利于公司去库存化、加速资金回笼，有利于房企走出困境并锁定未来业绩。销售回暖的态势正在延续，不断有需求陆续释放，从楼盘实地调研了解到，5、6月份已经有投资性需求进入市场，而且这一比例并不低，这是需要关注的积极信号。
- **行业投资正在酝酿恢复当中。**2009年1至5月，全国房地产开发投资同比增长6.8%，增幅比1至4月提高1.9个百分点，与2008全年增速20.9%相比，房地产行业投资仍显不足，但我们认为投资信心正在恢复当中。由于前期房地产企业纷纷下调开工量，而一般项目从开工到预售需要6至12月，从而会影响到市场供应量，在2009年下半年整个市场将会表现为供不应求。
- **销售回暖改善行业资金面。**2009年1至5月，行业全部资金来源同比增长16.1%，其他资金（定金、按揭贷款、预售款）同比增长22.3%。房地产企业善于利用财务杠杆，而过度杠杆化将会产生很大财务风险，销售的持续回暖使得房地产企业的现金流大大改善，从而能够从容地应对市场变化。
- **行业逐步向好的趋势没有改变。**根据我们对行业运行情况的分析，可知行业基本面正在进一步改善，这有利于行业龙头公司抓住机遇并快速发展。在前几个月中，龙头地产公司的销售表现都很优秀，维持对一线龙头万科A、保利地产、招商地产、金地集团的“增持”评级，并继续看好有区域优势的滨江集团、新潮中宝、华发股份、冠城大通、金融街的发展，维持“增持”评级。

目 录

一、房地产行业运行形势分析	3
1、国房景气指数延续上升趋势	3
2、房价连续三月环比正增长	4
3、热销行情仍在继续	5
4、行业投资正在酝酿恢复当中	6
5、销售回暖改善行业资金面	7
二、行业动态与重点公司回顾	8
1、人行问卷调查：未来房价看涨的居民比例增加	8
2、国土部：我国地价占房价 23% 远低于国际水平	9
3、名流置业：18 亿担保表决 6 基金投弃权票	9
4、雅戈尔关于子公司获得土地使用权公告	10
5、万科 A5 月销售及近期新增项目情况	11
6、华侨城 A 向特定对象发行股份购买资产	12
7、浙江广厦公告重大事项	12
8、金地集团 5 月销售及新增项目情况	13
9、冠城大通出售资产公告	14
10、中天城投控股股东首次增持公司股票公告	14

图表目录

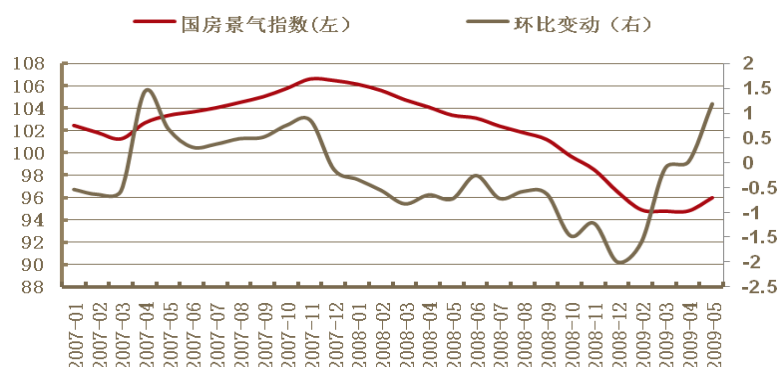
图表 1 国房景气指数变化趋势	3
图表 2 国房景气各项分类指数情况	3
图表 3 全国 70 个大中城市房屋销售价格同比与环比变化	4
图表 4 全国 70 个大中城市各种房屋类型价格同比与环比情况	4
图表 5 全国商品房销售面积与销售金额累计情况	5
图表 6 全国各月商品房销售面积与销售金额变化情况	5
图表 7 代表性地区住宅销售面积年度比较	6
图表 8 全国房地产开发和住宅投资完成额累计增长情况	6
图表 9 全国购置土地面积同比情况	7
图表 10 房地产行业各种资金来源同比增长情况	8
图表 11 房地产开发各项资金来源占比情况	8

一、房地产行业运行形势分析

1、国房景气指数延续上升趋势

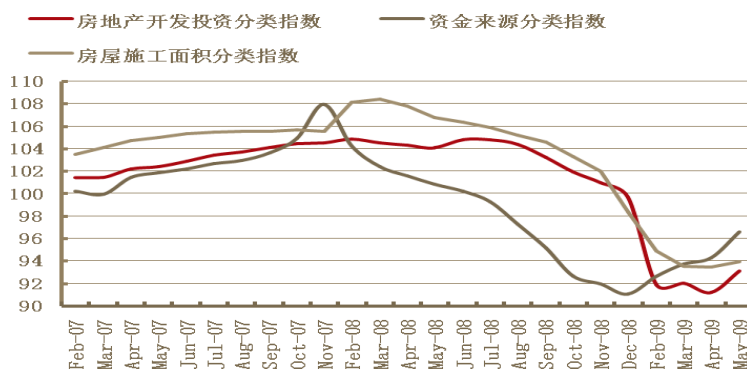
2009 年 5 月国房景气指数为 95.94，比 4 月份提高 1.18 点，连续两个月反弹，上升幅度比 4 月份有所扩大，尽管连续 8 个月处于非景气状态，但目前正处于酝酿回升阶段。以后国房景气指数是否会持续反弹，还要看成交量回暖是否能够持续、房价是否能企稳、行业投资信心恢复程度及行业资金改善情况。

图表 1 国房景气指数变化趋势



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

图表 2 国房景气各项分类指数情况



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

从国房景气各项分类指数来看，截至 2009 年 5 月，资金来源分类指数连续 4 个月反弹，5 月较 4 月上升了 2.32 点，这与信贷宽松以及销售持续回暖有密切关系；房地产开发投资分类指数有企稳反弹迹象，5 月较 4 月上升了 1.93 点，其中房屋施工面积分类指数小幅反弹 0.46 点；商品房空置面积分类指数依然在下降，但随着热销行情的延续，下降幅度逐渐减小。

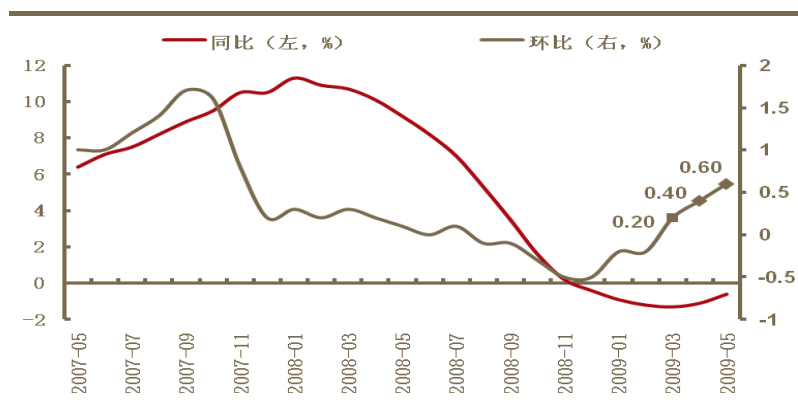
我们认为，随着热销行情延续、房价企稳反弹、行业资金面继

续改善以及行业投资信心逐步恢复，行业基本面将继续向好发展，国房景气指数有望延续上升态势。

2、房价连续三月环比正增长

全国 70 个大中城市房屋销售价格同比涨幅在 2008 年 1 月达到近几年的高点，之后连续 14 个月出现回落，而 2009 年 4 月同比降幅较 3 月收窄 0.2 个百分点至 1.1%，5 月较 4 月收窄 0.5 个百分点至 0.6%；环比则是从 2008 年 8 月开始连续 7 个月出现负增长，而 2009 年 3、4、5 月环比则分别增长了 0.2%、0.4%、0.6%，在 5 月份已有 60 个城市新建商品住房价格环比正增长，而 4 月份仅有 47 个，全国范围内房价企稳反弹迹象已非常明显。

图表 3 全国 70 个大中城市房屋销售价格同比与环比变化



数据来源：Wind 资讯 方正证券研究中心

2009 年 5 月，除了经济适用房、二手房价格同比分别增长 0.4%、0.9%以外，其余类型同比均是负增长，但环比都呈现出不同幅度的上涨，其中新建住宅和二手住宅价格均上涨了 0.7%。

图表 4 全国 70 个大中城市各种房屋类型价格同比与环比情况

分类型	2009 年 3 月		2009 年 4 月		2009 年 5 月	
	同比	环比	同比	环比	同比	环比
房屋	-1.3%	0.2%	-1.1%	0.4%	-0.60%	0.60%
新建住宅	-1.9%	0.1%	-1.7%	0.3%	-1.30%	0.70%
经济适用房	0.4%	0.0%	0.4%	0.1%	0.40%	0.00%
商品住宅	-2.2%	0.2%	-2.0%	0.3%	-1.50%	0.70%
普通商品住宅	-1.8%	0.2%	-1.5%	0.4%	-0.90%	0.80%
高档住宅	-3.7%	0.0%	-3.8%	0.2%	-3.60%	0.60%
90 平米以下新建住宅	-1.3%	0.2%	-0.7%	0.2%	-0.20%	0.60%
二手住宅	-0.4%	0.3%	0.0%	0.8%	0.90%	0.70%

数据来源：国家统计局 方正证券研究中心

无论从房价同比还是环比数据来看，全国房价至少已经走出了阶段性的拐点，这与 2009 年 3、4、5 月份的销售大幅回暖有关，

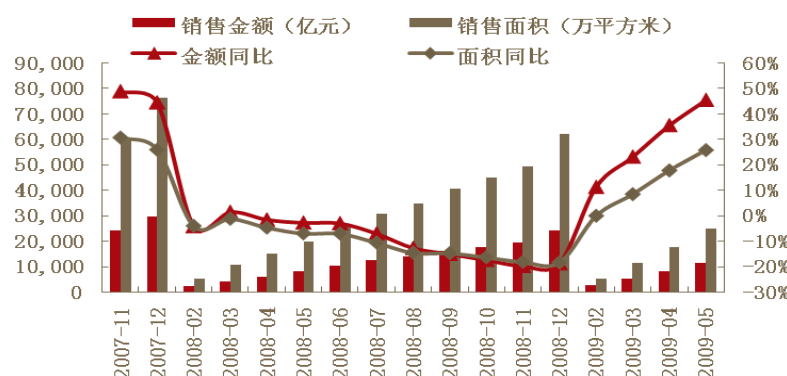
在普通住房需求不断释放后，改善性与投资性需求也有进入市场的迹象，买涨不买跌的消费心理再次显现，但目前的宏观环境和房地产调整周期并不支撑房价的大幅反弹。开发商此时不应当借成交回暖之机而开始提价，这不利于库存的进一步消化，应当谨防刚性需求释放后消费心理再次发生转变。

3、热销行情仍在继续

2009 年 1 至 5 月商品房销售面积与销售金额同比分别大幅增长了 25.5% 和 45.3%，涨幅较 1 至 4 月继续增大，与 2007 年相比也增长了 16.53%、41.3%。

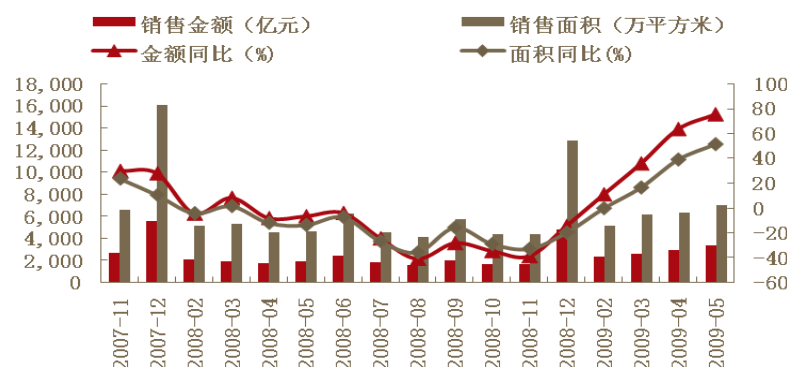
从商品房单月的销售情况来看，2009 年 1、2 月份的成交面积与去年相比基本持平，仅减少了 0.25%，而 3、4、5 月份销售面积同比增长分别为 16.44%、38.98%、51.31%，环比也有一定幅度的增长。我们认为，销售的持续回暖有利于公司去库存化、加速资金回笼，有利于房地产企业走出困境并锁定未来业绩。

图表 5 全国商品房销售面积与销售金额累计情况



数据来源：Wind 资讯 方正证券研究中心

图表 6 全国各月商品房销售面积与销售金额变化情况



数据来源：Wind 资讯 方正证券研究中心

2009 年 5 月，我们跟踪的 18 个城市销售表现依然很出色，成交面积都维持在较高水平，其中有 12 个城市销售量创出一年

以来的新高。销售的持续回暖伴随的并不是价格的大幅下调，只有少数几个城市房价出现小幅回调，而多数城市房价依然保持一个反弹态势。

从具有代表性地区住宅销售情况来看，销售回暖迹象非常明显。2009 年 1 至 5 月，环渤海区域的代表城市北京住宅销售面积同比增长了 107%、较 2007 年同期也增长了 12%。截至 2009 年 5 月，长三角区域的代表城市上海、西部区域的代表城市重庆、中部的湖南省以及南部的广东省，住宅销售面积与 2007 年、2008 年同期相比，均有不同幅度的增长。

图表 7 代表性地区住宅销售面积年度比较

城市	2007 年 1-5 月			2008 年 1-5 月			2009 年 1-5 月		
	面积(万平米)	面积(万平米)	上年同比	面积(万平米)	面积(万平米)	上年同比	面积(万平米)	同比 2007	同比 2008
北京	669.34	360.31	-46.17%	747.1	11.62%	107.35%			
上海	1174.37	980.45	-16.51%	1172.69	-0.14%	19.61%			
重庆	910.22	945.71	3.90%	1225.9	34.68%	29.63%			
湖南	710.96	817.67	15.01%	995.68	40.05%	21.77%			
广东	1949.06	1492.61	-23.42%	2195.14	12.63%	47.07%			

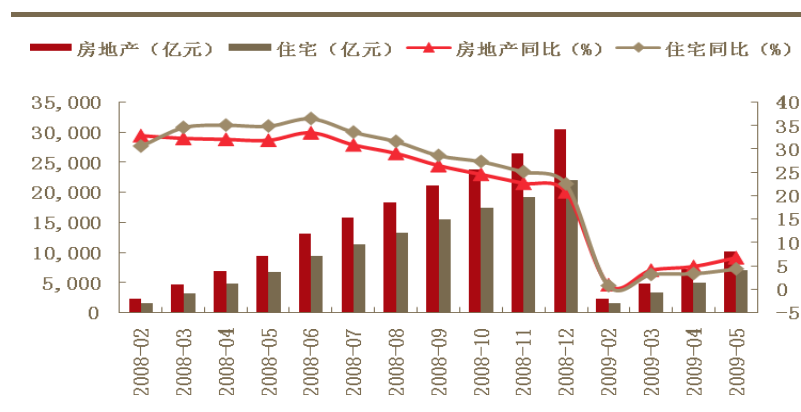
数据来源：国家统计局 方正证券研究中心

如此看来，销售回暖的态势正在延续，不断有需求陆续释放，从楼盘实地调研了解到，5、6 月份已经有投资型需求进入市场，而且这一比例并不低，这是需要关注的积极信号。未来几个月自住型需求可能有所减少，但部分投资型需求的释放也许能够让楼市表现的红红火火。

4、行业投资正在酝酿恢复当中

2009 年 1 至 5 月，全国房地产开发投资同比增长 6.8%，增幅比 1 至 4 月提高 1.9 个百分点，与 2008 全年增速 20.9%相比，房地产行业投资仍显不足，但我们认为投资信心正在恢复当中。

图表 8 全国房地产开发和住宅投资完成额累计增长情况



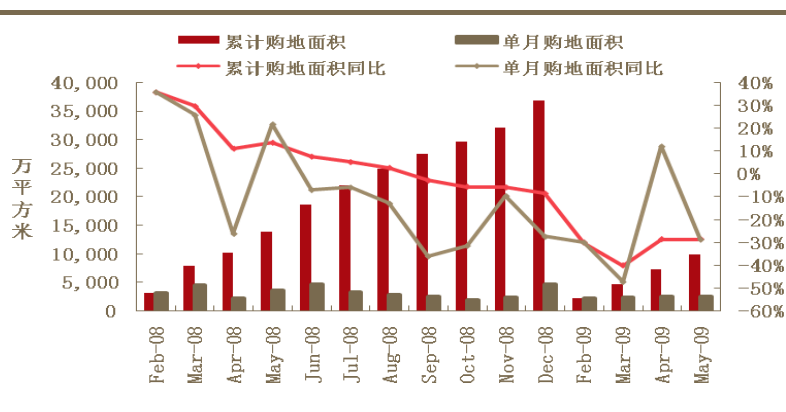
数据来源：国家统计局 方正证券研究中心

房地产行业投资同比涨幅虽然略有增大，但与 2008 年相比显

然是大相径庭，未来房地产行业的发展趋势还不是很明确，开发商在投资上相当谨慎，目前主要以去库存化回笼资金为主。

从目前的数据来看，开发商拿地依然非常谨慎，信心仍然不足。2009 年 1 至 5 月，全国房地产开发企业购置土地面积同比减少 28.6%，幅度与 1 至 4 月持平，但相对于 2008 全年降幅 8.6% 来看，整个土地一级市场交易的活跃度下降非常明显。

图表 9 全国购置土地面积同比情况



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

我们认为，由于前期房地产企业纷纷下调开竣工量，而一般项目从开工到预售需要 6 至 12 月，从而会影响到市场供应量，在 2009 年下半年整个市场将会表现为供不应求。2009 年 5 月 27 日，房地产项目资本金比例下调，目的在于降低资金门槛刺激行业投资并抑制房价过度上涨，所以，行业投资保持稳定相当重要。

5、销售回暖改善资金面

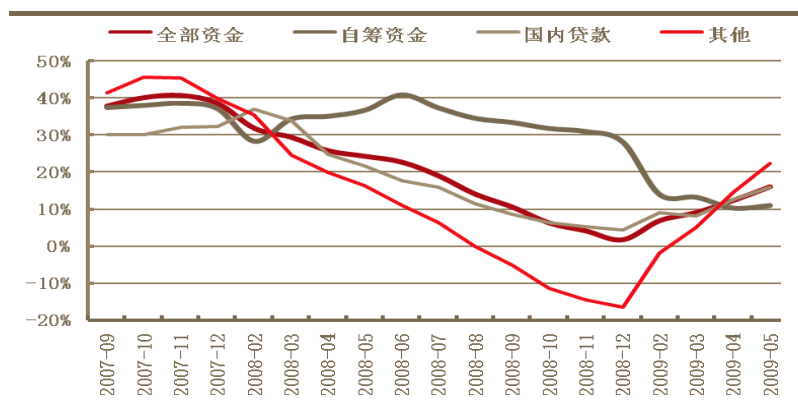
2009 年 1 至 5 月，行业全部资金来源同比增长 16.1%，自筹资金、国内贷款、其他资金（定金、按揭贷款）同比分别增长 10.9%、15.8%、22.3%。房地产企业资金来源增长幅度尽管低于上年同期的 25.9%，但与 2008 年全年增幅 1.8% 相比，资金来源已经发生明显改善，1 至 5 月的国内贷款资金来源同比增幅略小于全部资金来源，其他资金（预收款、按揭贷款）同比增幅则大幅超过全部资金，这主要是持续宽松的货币政策及销售的持续回暖所致。

从各项资金占比来看，截至 2009 年 5 月，自筹资金、国内贷款、其他资金（定金、预收款、按揭贷款）占比分别为 35.63%、22.61%、40.47%，除了其他资金比例较 4 月份提高了 1.99 个百分点以外，其余资金比例都有所减小，这说明销售回暖致使开发商回笼资金的速度非常惊人。

房地产企业善于利用财务杠杆，从自筹资金比例逐月减小可以看出，房地产行业的财务杠杆效应正在放大，而过度杠杆化将会产生很大的财务风险，销售的持续回暖使得房企的现金流大大改善，

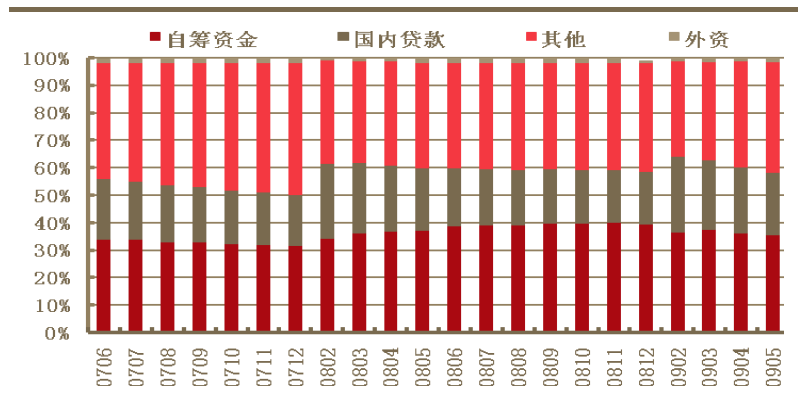
行业贷款比例反而相对减小，从而使得行业内公司能够从容地应对市场变化。

图表 10 房地产行业各种资金来源同比增长情况



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

图表 11 房地产开发各项资金来源占比情况



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究中心

二、行业动态与重点公司回顾

1、人行问卷调查：未来房价看涨的居民比例增加

事件：2009 年 5 月中下旬，中国人民银行在全国 50 个大、中、小城市进行了城镇储户问卷调查，调查结果显示：超过 6 成居民认为当前房价“高，难以接受”，购房意愿仍处于较低位置——准备在未来 3 个月内购买住房的居民占比为 15.8%，比上季减少了 0.9 个百分点。调查中，对未来房价看涨的居民比例渐增，看跌的减少。其中，预计下季房价上涨的居民占比增至 25.3%，较 1 季度增加 9.5 个百分点；预计房价下跌的居民占比降至 14.5%，比上季减少 15.1 个百分点。

点评：

虽然 2 季度调查的购房意愿 1 季度下降了 0.9 个百分点，但与 2008 年相比，依然处于较高的比例水平，与 2007 年 2 季度时的购房意愿相当。购房意愿有所下降的原因主要在于这几个月需求的持续释放，阶段性刚性需求有所减少，另一个原因是房价在这几个月有所上涨。随着 2008 年被压抑需求的陆续释放，阶段性刚性需求有所减少，但潜在购房者（特别是自住型需求），在房价反弹、销售回暖的影响下，由于担心房价反弹幅度过高，从而会提前进行购房。目前行业内公司的基本面已经大大改善，库存压力小，资金相对较为充裕，大幅降价促销的可能性减小，居民对房价未来大幅下降的预期开始减弱，从而会陆续进入市场。所以，我们乐观看待未来几个月房地产市场的销售情况。（6 月 15 日）

2、国土部：我国地价占房价 23% 远低于国际水平

事件：6 月 25 日是全国土地日，国土资源部副部长鹿心社昨日表示，守 18 亿亩耕地红线不会影响到房价，在土地利用总体规划对各类用地安排的时候，既把 18 亿亩耕地红线保住，同时为发展建设、特别是住房用地留下了足够的空间。他指出，地价是影响房价的重要因素之一，但不是决定因素。决定房价的关键因素或者根本因素是供求关系。国土资源部调查了 620 个房地产开发项目，在东部、中部、西部有不同的类型。调查结果表明，目前在中国，地价占房价 15%-30%，平均是 23.2%。与国际水平比较，美国是 28%，加拿大是 24%，英国是 25%-38%，韩国是 50%-65%，日本是 60-75%，新加坡是 55%-60%，中国的比例远低于我们的邻居。从中国的地价水平看，说保 18 亿亩耕地红线推涨了房价，没有根据，也没有道理。

点评：

商品房销售价格涵盖了土地成本、建造成本、相关税费、企业利润及经营成本，根据我们对上市公司财务数据的统计和实地调研得知，以上四个方面的比例大约分别为 30%、30%、15%、25%，与国土资源部的调查结果大致相符。

在我国住房供应市场化以后，房屋作为一种特殊的商品，既具有消费品特性，也具有投资品特性，其在市场上的定价除了取决于当时的供求关系，还受到其抗通胀保值增值功能的影响。2000 年至 2009 年，除了 2008 年销售面积与价格同时负增长以外，其他年间销售面积与价格均同时正增长，表明我国的商品房销售面积与价格变化的正相关性非常明显，也说明了供求关系是决定价格的关键因素。（6 月 24 日）

3、名流置业：18 亿担保表决 6 基金投弃权票

事件：公司发布公告称，股东大会通过了公司为下属 9 家子公司及孙公司提供 18 亿元的贷款担保决议。引人注意的是，在参与投票的 7 家基金中，有 6 家基金投了弃权票。

点评:

1、公司预计 2009 年新增银行贷款担保总额不超过 18 亿元，单笔贷款不得超过 5 亿元，而且是拟向 14 家银行进行贷款，风险较分散。

2、上市公司对下属公司基本上是全资所有，相当于是用自己的资产给自己担保。根据 2009 年 1 季报披露，公司资产负债率仅有 23.72%，如果获得 18 亿元贷款，资产负债率也只有 40%左右。公司目前账上有资金 12.7 亿元，长短期贷款共 6.2 亿元左右，所以，公司完全有能力新增 18 亿元贷款且不影响公司的经营。

3、截至 2008 年底，公司拥有土地储备约 360 万平方米，基本上拥有 100%权益，主要位于武汉、惠州、芜湖、重庆、沈阳、合肥等二线城市，多数通过股权收购方式获得，土地成本较低。

4、我们认为，公司拟新增贷款规模，主要为了扩大财务杠杆作用，加快项目开发。2009 年公司计划开工面积 25 万平方米，总施工面积达 97.35 万平方米，实现可销售面积 70.57 万平方米。

5、2009 年竣工计划为武汉“名流人和天地”竣工 26.56 万平方米、惠州名流印象竣工 5.63 万平方米，加上 2008 年已竣工未销售面积共 50 万平方米，若公司计划能够顺利实施且销售通畅的话，则能给公司带来 17 亿元收入、6.8 亿元毛利。

6、由于商品房建设和销售进度的加快，预计 2009 年收入较 2008 年增长 40%左右，但由于土地一级开发收入减少导致毛利率将下降。通过测算，公司未来三年的 EPS 分别为 0.23 元、0.28 元、0.33 元，对应 2009 年 6 月 2 日收盘价的动态 PE 分别为 26X、21X、18X，但公司的具体销售情况仍存在较大的不确定性。而公司目前的静态 PB 值仅有 1.69X，考虑到公司的基本面良好且现金流方面存在较大优势，依然给予“增持”评级。（6 月 3 日点评，截至 29 日收益 14%）

4、雅戈尔关于子公司获得土地使用权公告

事件：2009 年 6 月 1 日，公司全资子公司雅戈尔置业有限公司以 10.3 亿元的价格竞得宁波鄞州新城区联心-3C 地块。受让土地面积 59,047 平方米，土地用途为居住，容积率不大于 2.0，出让年限为居住 70 年、商业 40 年。

点评:

1、按最大容积率 2 计算，该地块相当于增加公司 11.8 万平方米的土地储备，楼面价约 8730 元，宁波市 5 月份的楼市均价约 9370 元每平米，由于该地块地理位置较好，整体看来拿地价格还算合理。

2、2009 年公司地产业务的业绩释放非常有保障，2009 年 1 季报显示公司预收房款超过 50 亿元，根据房地产项目进度测算，预计 2009、2010 年房地产收入将分别达到 45 亿元、55 亿元，同比增

长在 20%以上，因为前期的土地成本不是很高，毛利率能够达到 40% 以上。

3、公司的纺织服装内销和外销业务都存在很大改善空间，2009 年行业出口形势有望企稳，内销提供的盈利在纺织服装中占 60%左右，受影响较小，预计 2009 年收入增长 15%，净利润增长 20%左右。

4、2008 年公司计提了海通证券和金马股份的减值损失共 13.17 亿元，该部分资产风险得到充分释放，计提后公司的持有成本大幅下降，分别低于当前市场价格 50%和 40%左右。

5、考虑到公司的地产、纺织服装业务能够带来较为确定的业绩，且大量金融资产存在很大的升值空间，目前公司价值明显被低估，给予公司“买入”评级。（6 月 3 日点评，截至 26 日收益 15%）

5、5 月万科 A 销售及近期新增项目情况

事件：2009 年 5 月份公司实现销售面积 69.7 万平方米，销售金额 64.1 亿元，分别比 08 年同期增长 19.3%和 19.7%。2009 年 1 至 5 月份，公司累计销售面积 281.7 万平方米，销售金额 238.9 亿元，分别比 08 年同期增长 27.4%和 20.9%。此外，2009 年 4 月份销售简报披露以来公司新增加项目 6 个。

点评：

1、2009 年 1 季度，公司实现结算面积 106.1 万平方米，结算收入 80.3 亿元，结算均价为 7568 元；截至 2009 年 5 月底，公司有未结算面积 522 万平米，未结算金额 432.1 亿元，均价为 8278 元每平米；2009 年结算收入的确定性较强，而且结算均价将有显著的提升。

2、公司 2009 年 1 至 4 月仅新增一个项目，而 5 月新增 6 个项目，尽管公司在项目的获取上一直是比较谨慎，但从公司积极拿地可以看出，公司对行业未来的发展态势有所乐观。由于公司账上资金充裕，我们预计公司在未来几个月当中会不断补充优质土地储备。

3、2009 年 1 至 5 月新增的 7 个项目，建筑面积为 202 万平米，权益建筑面积为 131 万平米，公司需支付的地价款为 27.68 亿元，平均楼面地价为 2114 元，较 2008 年的 2003 元有所上升。

4、我们看好公司在行业调整中的应变能力及销售能力，预计行业的调整将逐渐趋于平稳，从而对公司高价土地储备的影响将逐渐减小，公司在未来两年应能保持一个适当的增长率。目前公司的静态 PE 为 29 倍，而其他龙头地产公司已超过 30 倍，作为行业龙头，应当享有行业逐步回暖带来的溢价。我们预测公司未来三年的 EPS 分别为 0.51 元、0.59 元、0.67 元，年均增长率达到 23%，动态 PE 分别为 21X、18X、16X，给予公司 2010 年 25 倍 PE，对应合理股价在 14 元以上，给予公司“买入”评级。（6 月 8 日点评，截至 29 日收益 20%）

6、华侨城 A 向特定对象发行股份购买资产

事件：华侨城 A 拟向其控股股东华侨城集团非公开发行 486,389,894 股购买华侨城集团所持有的 12 家标的公司全部股权。资产评估价值为 737,367.08 万元，每股定价为 15.16 元。

点评：

华侨城 A 在本次交易中拟购买的标的资产将大幅提升公司未来的盈利能力。以公司 2009 年度交易前后的盈利预测情况为基准，本次交易完成后，公司的营业总收入将增长 182.69%；同时，由于在销售、财务及管理等方面的协同效应的发挥，公司在费用方面的增幅小于收入增长幅度，由此使得公司的营业总成本增长幅度小于营业总收入的增长幅度；另一方面，由于公司在交易前后的合并口径变化较大，使得投资收益产生一定的下降。总体而言，公司在本次交易后的 2009 年归属于母公司所有者的净利润水平将较交易前增长 69.25%，公司的整体盈利水平得到较大幅度的提升。

按照发行后股本总额计算，本次交易后华侨城 A 在 2009 年度内预计实现归属于母公司所有者净利润 138,619.80 万元，按照发行后总股本计算，全面摊薄的每股收益为 0.45 元。

本次重大资产重组完成后，公司的收入结构更趋合理，旅游地产主业更为突出，收入来源的多样化使得公司经营的稳定性和抗风险能力得到提升，维持公司“增持”评级。（6 月 10 日点评，截至 29 日收益 6.7%）

7、浙江广厦公告重大事项

事件：公司拟转让持有的金信信托投资股份有限公司股份、通和投资控股有限公司股份，公司拟非公开发行不超过 1.8 亿股，募集资金规模不超过 12 亿元。

点评：

1、公司持有金信信托 9.83% 股权，股份总数为 1 亿股，转让价格为每股 1 元，总计转让款为 1 亿元，公司已计提 1 亿元长期股权投资减值准备，公司持有通和控股 18.38% 股权，转让价格为 1.25 亿元，公司已计提长期股权投资减值准备 2 亿元。本次股份转让收入将增加公司当期利润，扣除所得税影响后，将给公司带来约 1.6 亿元净利润。

2、非公开募集资金拟投入东阳新天地 2# 和 3# 地块 4 亿元。新天地项目拟开发为三层双拼和独立别墅，总建筑面积为 12 万平方米。项目预计 2010 年 6 月开工，2011 年销售，2012 年交付，2013 年全部竣工，据测算该项目将给公司带来税后利润 3.1 亿元。

3、非公司募集资金拟补充公司流动资金 2 亿元、偿还银行贷款 6 亿元。2009 年 3 月底，公司贷款共 26.45 亿元，而账上资金仅

有 5 亿元，资产负债率高达 84.46%，将募集资金 6 亿元用于偿还银行贷款后，公司每年可减少利息费用约 5700 万元，资产负债率将降低到 72.88%，可稍微缓解公司财务压力。

4、2009 年 3 月底，公司存货为 71 亿元、预收款项为 38.4 亿元，南京邓府巷 2 期住宅有望 6 月前后开盘，预计能回笼 16 亿元资金，届时预收款项将达到 54 亿元。公司以每股成本 1.1 元持有浙商银行 1.43 亿股份，另外拥有地处杭州繁华地段的华侨饭店，按市场重估的潜在增值空间非常大。

5、考虑到公司账上拥有大量预收款、拟转让股份将增厚每股收益 0.18 元，且大股东承诺 2009 年每股收益不低于 0.4 元，我们给予公司“增持”评级。（6 月 10 日点评，截至 29 日收益 15%）

8、金地集团 5 月销售及新增项目情况

事件：2009 年 5 月公司共实现销售面积 16.88 万平方米，同比增长 118.09%；销售金额 18 亿元，同比增长 171.08%。2009 年 1-5 月公司累计实现销售面积 67.75 万平方米，同比增长 85.31%；累计销售金额 66.59 亿元，同比增长 81.15%。2009 年 6-7 月公司新推和加推的项目有天津格林世界等 9 个。此外，公司通过挂牌方式以 3 亿元获取武汉市洪山区净用地面积 4.96 万平米土地，规划建筑面积 14.89 万平米。

点评：

1、2008 年公司实现销售面积 110 万平方米，较上年增长 2.4%，2009 年 1 至 5 月销售面积 67.75 万平方米，同比增长 85.31%，已完成去年销售的 61.6%，销售表现十分突出，销售速度领先于市场同类竞争项目，说明公司注重产品创新和营销创新的策略明显奏效。2009 年公司计划销售 140 万平米、销售金额 140 亿元。

2、2009 年初至今，公司新增三个项目，分别位于西安、上海和武汉，增加公司土地储备 115 万平米，公司在这些城市均具有成功的开发经验。截至 2009 年 5 月底，公司权益建筑面积为 1043 万平方米，公司将进一步调整土地储备结构，一是要加大一线城市的土地储备，特别是长三角地区，二是要提高小型项目的比例以加速周转。

3、截至 2009 年 3 月底，公司账上预收账款约 69 亿元，2009 年一季度收入为 14 亿元，4、5 月又实现销售金额 33 亿元，三者之和是 2008 年收入的 1.18 倍，良好的销售局面，将加快公司业绩的释放。预计 2009、2010、2011 年 EPS 分别为 0.52 元、0.61 元、0.7 元，年复合增长率为 26%，维持公司“增持”评级。（6 月 10 日点评，截至 29 日收益 11.7%）

9、冠城大通出售资产公告

事件：冠城大通将其持有的福州开发区联通电工有限公司 75% 股权以人民币 400 万元转让给福建天利电力集团有限公司。

点评：

1、公司目前的利润主要来自房地产开发业务，2008 年公司漆包线业务亏损 6000 万元，漆包线业务对于公司来说已是无利可图，公司拟择机逐步退出漆包线业务，专注于房地产业务的发展，那么此举可以算是公司剥离漆包线业务的开始，剥离之后将进一步提升公司的盈利能力。

2、公司 2009 年和 2010 年的业绩主要来自北京项目的销售，由于楼市回暖，公司销售情况非常好，而且前期公司通过整体预售方式锁定销售，今明两年为公司地产业务的业绩将集中释放，预计 2009、2010 年 EPS 将达到 0.45 元、0.7 元。

3、公司多数土地通过注入或股权收购所得，我们看好公司获取优质土地储备的独特之处，维持公司“增持”评级。（6 月 12 日点评，截至 29 日收益 7%）

10、中天城投控股股东首次增持公司股票公告

事件：基于对上市公司持续高速发展的认同，通过收购其一定比例的流通股权，实现对上市公司的控制能力的提升。控股股东金世旗控股计划自 2009 年 6 月 1 日起至 2009 年 12 月 31 日通过深圳证券交易所按照市价择机增持本公司股票，增持股票所支付的总金额不少于人民币 5800 万元，增持股票总数量不多于本公司总股本的 2%。6 月 22 日，金世旗控股通过深圳证券交易所交易系统增持本公司股份 1,029,900 股，占本公司股份总额的 0.18%，平均交易价格 13.579 元/股。

点评：

1、金世旗控股在 2008 年就曾承诺通过证券市场增持中天城投股票，但由于当时现金紧缺且上市公司处于敏感期，所以未能实施，如今，控股股东承诺在未来半年内继续完成增持工作，说明对公司未来发展的信心。

2、金世旗控股曾对注入中天城投的欣泰公司和金世旗地产的 2007、2008 年的业绩做出承诺，但实际业绩没有达到承诺金额，金世旗控股已就差额部分对上市公司进行了补偿，说明控股股东比较讲信用，也表露出其对上市公司的支持。

3、公司是贵阳市唯一的房地产上市公司，项目集中在主城区和金阳新区，可售面积达到 460 万平米，储备项目的土地成本较低且单个楼盘规模较大，项目的利润率较为可观，公司 2009 年将加快项目开发，预计近几年将步入业绩释放期。

4、公司还拥有约 6000 亩的土地一级开发权，土地位于贵阳主城区云岩区，目前该区域的土地已经极其稀缺，从而土地一级开发将给公司带来丰厚的收益，部分土地最早可在 2009 年达到出让条件。

5、公司 2009 年 5 月 25 日公告，董事会通过拟以 8.33 元每股非公开增发不超过 1.88 亿股，募集资金大约 16 亿元全部投资于中天会展城项目。该项目规划占地面积 56.12 万平方米，总建筑面积 255.67 万平方米，项目产品以中高层住宅为主，并配套临街商铺，总投资约 51 亿元。本项目预计实现总销售收入 71 亿元，实现净利润 12 亿元，投资净利润率为 24.34%，销售净利润率为 17.35%。该项目土地成本仅 4 亿元，若增发成功，未来将能给公司带来大量利润并提升公司的盈利能力。

6、公司还将积极参与贵州省的锰矿和煤矿勘探开采工作。我们认为，公司未来业绩具有大幅增长的基础，给予公司“增持”评级。（6 月 23 日点评，截至 29 日收益 20%）

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
- 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

- 增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
- 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼 (310006)
电话：	(86731) 85832351	(86571) 87782600
传真：	(86731) 85832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com